

价值链理论在房地产投资决策中的应用初探
林露新
指导教师：戴亦一教授
厦门大学

学校编码：10384
学 号：200415049



分类号_____密级_____
UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

价值链理论在房地产投资决策中的应用初探
Preliminary Study on the Application of Value Chain
Theory in Real Estate Investment Decision-making

林露新

指导教师姓名： 戴亦一 教授
专 业 名 称： 工商管理(MBA)
论文提交日期： 2009 年 8 月
论文答辩时间： 2009 年 9 月
学位授予日期： 2009 年 月

答辩委员会主席： _____
评 阅 人： _____

2009 年 8 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

- () 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。
- () 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人：

年 月 日

论文摘要

本文把价值链理论用于分析房地产企业的价值链活动,以期寻找和发现房地产企业在项目取得过程的竞争优势,理解和把握房地产企业的项目投资决策过程及其相应能力的建设,使得房地产企业的项目投资决策过程更为科学,最终达到企业价值的整体提升。土地资源是房地产企业持续发展的重要基础资源。投资决策环节工作的主要目标是获取土地。投资决策环节是企业价值链的关键环节,是项目价值的发现环节。房地产企业需要形成一个综观的项目投资决策框架,将价值链上各个环节的能力前置发挥作用,用整合思考的方式来判断项目的价值,使得企业对于土地资源的获取过程更有效率、更有效果。

在投资决策环节,房地产企业需要在项目前期研究判断项目的内在价值,梳理项目的价值实现过程,合理规划、有效利用各种企业资源,构建、发挥运作项目的能力、最大限度地实现项目的经济效益。项目的财务价值是项目内在价值的主要内容,其是否精准依赖于项目前期的市场调研、产品方案策划、成本预测等。企业在投资决策环节对于项目的价值判断需要企业内外各方面能力的协同参与,其工作成效有赖于企业在价值链后续环节的能力前置发挥作用。企业在各个价值链战略环节的能力建设的更为完善,才能对项目价值更为准确把握。

关键词: 房地产、价值链、投资决策、项目价值

Abstract

The paper apply the value chain theory to analyze the value chain of real estate enterprises, to find the competitive advantage in the process of land resources obtainment, to understand and grasp the process of investment decision-making of real estate project and their corresponding capacity-building, to make the process of project investment decision-making more scientific, to achieve the enhancement of enterprise value ultimately. Land is an important and infrastructure resources to sustain development of real estate enterprise. The main objective of investment decision-making is to obtain land. Investment decision-making is the key link of the value chain, and first link of the value of project. Real estate enterprises need to create a comprehensive framework of the project investment decision-making. Enterprises can pre-play a role with the capability of all value chain links, evaluate the value of the project by way of thinking with the integration, make the process of acquiring land resources more efficient, more effective ultimately.

In the investment decision-making link, real estate enterprises need to study and evaluate the potential value of the project, to sort out the process that how to achieve the value of the project, to make plan reasonable and utilize for all kinds of enterprise resources effectively, to construct the capacity of operating the project, to maximize the profit finally. Project's financial value is the main contents of the intrinsic value of the project, in early stage whether it is accurate depends on market investigation, product design, cost predicting and so on. In the investment decision-making link, evaluation of the project need both inside and outside enterprise capabilities to participate in collaborative. The enterprise construct the capacity of enterprises more perfectly in each strategy links of enterprises value chain; and it can grasp the value of the project more accurately.

Key words: Real estate, Value chain, Investment decision-making, The value of the project

目 录	
第一章 绪论	1
第一节 引言	1
第二节 研究对象的界定：房地产（集团）公司	3
第三节 应用的主要理论	4
第四节 本文的主要研究目的及其框架	6
第二章 房地产企业价值链解构	8
第一节 房地产企业的价值链	8
第二节 房地产企业的价值链分析	9
第三节 典型房地产企业的业务活动流程与管控模式	11
第四节 房地产企业价值链的整合与服务外包	14
第五节 价值链与项目资金链	15
第三章 企业价值链作用于项目投资决策过程	18
第一节 投资决策是房地产开发企业价值链的关键环节	18
第二节 投资决策环节需要后续环节及支持系统的合力支持	21
第三节 投资决策环节判断项目价值及其构成	23
第四节 从财务角度判断项目价值	24
第五节 价值链参与项目投资决策过程	26
第四章 房地产企业投资决策能力的构建	29
第一节 房地产企业的资源	29
第二节 房地产企业投资决策能力体系的构建	31
第五章 全文小结	37
参考文献	38
后 记	39

CONTENTS

Chapter 1 Preface	1
1.1 Introduction	1
1.2 The paper aim at real estate enterprise	3
1.3 The application of the main theory	4
1.4 The purpose and framework of the paper	6
Chapter 2 Deconstruction of the value chain of real estate enterprise	8
2.1 The value chain of real estate enterprise	8
2.2 Analysis of value chain for real estate enterprise	9
2.3 Typical working procedure & business model of real estate enterprise	11
2.4 Integration of value chain and outsourcing in real estate enterprise	14
2.5 Value chain and capital chain of the project	15
Chapter 3 The impact of value chain on the process of investment decision-making	18
3.1 Investment decision-making is the key link of value chain	18
3.2 Investment decision-making needs the follow-up link's support	21
3.3 Evaluate the value of the project in the investment decision-making link	23
3.4 Evaluate the value of the project from financial point of view	24
3.5 Value chain involve in the process of investment decision-making	26
Chapter 4 Construct the capacity of investment decisions-making	29
4.1 Resources of real estate enterprise	29
4.2 Construct the capacity system of investment decisions-making	31
Chapter 5 Conclusion	37
References	38
Acknowledgement	39

第一章 绪论

第一节 引言

在 1997 年亚洲金融危机之后，发展房地产业是我国扩大内需的重要手段之一。政府在这个时期实行了住房制度的改革，停止了福利分房，积极推动住房消费，开办住房按揭贷款，推动住房商品化，极大地推动了房地产业的发展。中国房地产经历了 2003-2007 年的高速发展期，出现了全面的繁荣，然而不断上扬的房价与居民收入相比明显过高，使得政策面对房地产的调控力度逐步加强。一系列政策组合拳接连出台；在二套房贷款政策出台后，投资、投机性消费得到了全面抑制，失去了投资需求仅仅依靠居住需求的房地产市场出现了高处不胜寒的局面。在国家强有力的宏观调控组合拳面前，中国房地产价格结束了疯狂高企的局面，一些城市的房价自 2007 年底逐步回落，价格的回落并没有带来量的增长，市场的观望情绪愈加浓厚，出现了价缩量减的局面，房地产行业暂时进入低谷。

进入 2008 年，美国次贷危机所引发的全球经济危机极大地影响了中国经济，经济增长减速迹象明显。经济增速出现下滑的局面面前，保增长成为中央经济工作的主调。由于房地产行业对多个行业具有明显的带动作用，对于促进中国经济增长起到重要作用。所以，到 2008 年底，房地产业内人士，专家，政府官员关于“拯救”房地产的各种言论不绝于耳，地方政府各种救市措施时常见诸于报章及网络等。

在许多地方政府接连出台房地产救市政策后，中央政府也开始调整房地产政策^①。财政部宣布，2008 年 11 月 1 日起，对个人首次购买 90 平方米及以下普通住房的，契税税率暂统一下调到 1%；对个人销售或购买住房暂免征收印花税；对个人销售住房暂免征收土地增值税；地方政府可制定鼓励住房消费的收费减免政策。紧随财政部之后，央行决定将商业性个人住房贷款利率下限扩大为贷款基准利率的 0.7 倍；最低首付款比例调整为 20%；同时，下调个人住房公积金贷款利率 0.27 个百分点。2008 年 12 月 21 日国务院再紧急发布了《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》，并首次表明“鼓励房地产企业以合理价格促销商品房”。

2009 年上半年，政策的接连救市给房地产行业带来了积极的变化，特别是

^① 本段内容引自搜房网，www.sofun.com

宽松的货币政策极大地缓解了房地产企业的资金压力。在 2008 年被抑制的刚性需求和改善性需求大举入市，房地产市场再次呈现出量价齐升的局面；土地市场也不再延续去年频频流拍的局面，而是再次出现“地王”、“天价”的现象。2009 年 7 月，就在行业似乎再次呈现群体性亢奋的时候，包括中央二套在内的主流媒体开始为房地产行业降温，媒体不时出现银行系统将收紧过去一年名存实亡的二套房政策的报道。

实际上，中国房地产行业的供需变局一直被政府的政策所影响：二套房政策、蓝印户口政策、70/90 政策、经济适用房政策，放松二套房贷、减少购房买入和转让环节的各种税费、降低贷款利息政策、土地出让款支付方式政策等等。这些政策在过去两年内就先后出台，从鼓励消费到抑制消费再到鼓励消费。虽然政策环境经常变化对整个行业的影响依然巨大；但从 1999 年--2007 年的这一轮房地产景气周期，中国房地产业在市场需求、土地供应方式、房地产销售方式、房产中介、住房信贷及配套产业等环节，都逐步实现了市场化运作，构建了相对完善的房地产行业产业链。

房地产行业在短短两年间经历了政策的冷热变化，从打压到救市。宏观政策的松动，恰恰说明了历经数年的房地产确实已经进入了调整周期。虽然中国房地产行业存在着这样那样的问题，但是这个行业的明天依然可以看好。从宏观面来看，人口红利、城市化进程、稳步前进的中国经济等基本因素依然有效；即使政府开始注重社会保障性住房的建设，但中国庞大的人口基数，其住房需求不可能大部分由政府提供的公共服务产品来满足。宏观调控所带来的价格回落和未来的理性投资，为这个行业的未来铺就了一条稳定之路，也为这个行业内的具备强劲竞争力的企业在未来的跨越式发展提供了良好的契机。

宏观调控、行业的阶段性调整对任何一个行业中的企业均不可避免，这是一个无法回避的自然法则。关键是调控和调整来临时，企业是否通过自身战略调整和管控梳理，已经走向优秀，尽管仍未达到卓越。^① 房价高低，救市与否，政策是否得当并不是本文所要探讨的内容，作为房地产企业需要顺势而为，寻找合适的投资机会，发展适应这个多变市场的能力，特别是提高项目投资决策能力，从源头把握投资机会、控制投资风险。人们总是要为繁荣付出代价，繁荣之后的低谷，喧嚣之后的寂静，成为市场最为难熬的时期。在这一时期，房地产市场中的

^①孟凡宇，地产调整期的战略控制，新浪财经管理—远讯咨询专栏，www.sina.com.cn

优秀者反而有机会来冷静思考企业能够创造的真正价值是什么，认清自身资源，识别、塑造及提升企业自身在各个价值活动环节的能力；在项目获得与取舍中，科学决策，审慎、准确地判断项目的内在价值。

第二节 研究对象的界定：房地产（集团）公司

过去，相当多的房地产企业搞“打一枪换一个地方”式的项目开发，规模化、集团化、有品牌的开发商很少。不过，随着近年来房地产行业的逐渐成熟及高速发展，众多地产企业陆续加快扩张的步伐，不再只是做单一的项目，也不再只局限于某一个城市发展。跨区域扩张、全国化发展成为企业扩大经营规模的最主要手段。国内领先的优秀房地产企业都开始全国性战略布局，从机会导向转为战略导向，跨出其“根据地”在异地开发房地产项目。中国人多地广，房地产市场庞大，且中国区域经济发展不平衡。区域之大使各地区在同一时期却经历不同层次的发展阶段，企业也正好可以利用这一区域差异来分散开发风险。所以我们可以看到，无论是南派地产企业的北上，还是北派地产企业的南征西进，已经有越来越多的品牌企业、实力企业活跃在全国各地的房地产市场。

同时运作多个处于不同开发阶段、位于全国不同城市的项目，是房地产开发企业走向规模化发展的必由道路，是一个房地产开发企业成熟的标志。只拥有一个项目的房地产开发企业不在本文的探讨范畴之内，这样的企业随着项目的结束其企业生命也基本结束。有意在房地产投资开发领域有所作为的房地产企业一般都同时运作两个以上项目。虽然，多项目运作管理相对单个项目管理要复杂得多；但是，这些项目可能处在不同的开发阶段，企业通过在这些项目之间协调和分配现有资源，可以获得最佳企业效益。据专家学者对沪深上市房地产公司 2004—2006 的数据所进行的实证研究表明，跨区域发展对于房地产企业经营绩效的净效应为正。具体来说，在同等条件下，房地产企业的跨区域发展程度越高，区域分散化越强，企业的总资产收益率越高。^①

跨地域经营的房地产企业应当认识到，房地产开发建设项目与所在地的政策、法规、规划密切相关，具有浓厚的地方色彩。无论是项目取得阶段，还是项

^①芮明杰, 詹文静, 陈杰, 跨区域发展战略对房地产企业绩效的影响——基于房地产上市公司的实证研究, 中国工业经济, 2008 第8 期(总245 期)

目实施阶段，房地产企业都必须适应当地政府的相关规定，对自身在项目价值链上的作为做出调整。以土地取得阶段为例。房地产企业的土地取得，从法律角度而言，都来自地方政府；但是土地市场情况、出让条款，规划条件等等土地要素各个地方差别明显；而土地的取得方式对于项目的价值链影响重大。通常，地方政府为了自身的财税利益，一般都要求开发商投资商在当地成立一个房地产项目公司；或者企业为了方便项目在当地的开展，一般都在一个城市成立一家房地产开发公司。所以，一般房地产开发企业通常是母公司控制下的多家子公司甚至孙公司的企业集团。

通常，房地产企业集团根据自身的战略目标与布局、产业相关性、区域、项目规模，区域单位能力和集团发展阶段等多种因素确定对区域业务单位采用的管控手段。大型非房地产企业集团一般以投资人的身份对下属房地产开发企业采用战略或财务控制；而专业的房地产企业集团一般对其下属公司都采用运营管控模式，即集团总部都直接介入价值链重要环节的运作，提高区域业务单位的影响力和掌控能力，以充分发挥企业整体价值。

应当说明的是，在房地产开发领域，以住宅为主的出售型物业与包括商业中心、写字楼在内的出租型物业的在其价值链上的价值活动的内容和侧重点明显不同，企业所需资源和能力也有很大的不同。为使本文的讨论和研究更为聚焦，本文所指房地产企业，主要指以开发住宅等出售型物业为主的企业。综上，本文研究对象的界定：以住宅等出售型物业开发为主，能够跨地域同时开发多个项目的房地产开发企业（集团）。

第三节 应用的主要理论

1、价值链理论

迈克尔·波特提出价值链概念并把对其管理作为企业在竞争中获取竞争优势的重要战略。价值链理论认为企业的竞争优势来源于企业在设计生产营销等过程及其辅助过程所进行的许多分离的活动。这些活动中的每一种都对企业的相对成本地位有所贡献。价值链将一个企业分解为许多战略性相关的活动环节。这些价值活动的集成、协调一致对于企业的价值创造，竞争优势取得起着关键重要。^①

^①迈克尔·波特著，陈小悦译，《竞争优势》，华夏出版社，2002.

企业创造的价值产生于一系列的活动之中，如设计、采购、生产、销售、服务以及产品开发等等。这些活动的有机联系，就形成了企业的价值链。在价值链中每一个能创造价值的活动称为价值活动。它们是企业创造对买方有价值的产品或服务的基石。价值链是用来分析企业如何获得竞争优势的基本工具。虽然价值活动是构筑竞争优势的基石，但价值链并不是一些独立活动的集合，而是相互依存的活动构成的一个系统。价值活动就是由价值链的内部联系联结起来的。这些联系是价值活动进行的方式及成本与另一活动之间的关系。竞争优势经常来源于活动间的联系；因为，联系可以通过最优化和协调一致带来竞争优势。价值链内部的各种联系对竞争优势十分关键，但却又常常难以认识，因此，对各种联系的管理是比管理各种价值活动本身更为复杂困难的任务。所以，认识和管理这些联系的能力，成为产生竞争优势取之不尽的资源。

迈克尔·波特的价值链理论将企业的价值活动分为两大类：基本活动和辅助活动。基本活动是涉及产品的物质创造及其销售、转移给买方和售后服务的各种活动，包括内部后勤、生产作业、外部后勤、市场和销售、服务等。辅助活动是指企业通过外购投入、技术开发、人力资源管理及其他企业职能活动用于辅助基本活动的价值活动。

价值链理论主要是基于制造业的企业活动；当应用于诸如房地产业等服务业时，由于其经营、营销和售后服务的紧密联系而常常造成混乱。对于企业的价值活动的分类及其顺序类别，迈克尔·波特认为“人们应该选择能对企业提供最透彻理解的类别”，“其顺序选择应能增强管理人员对价值链的直觉辨别力”。^①

虽然企业众多的价值活动对于企业的价值创造、竞争优势取得都具贡献，但其贡献程度却不尽相同。某些特定的价值活动对于企业的发展是至关重要的，这些真正创造价值的战略活动，是企业价值链的战略环节。企业在竞争中的优势，尤其是能够保持长期的优势，正是企业在价值链的某些特定战略环节上的优势，价值链理论的核心是使企业形成竞争优势，竞争优势的来源于企业内部价值活动的协同。亦即企业各项战略活动的有机整合，促使企业的相对成本降低，创新能力增强，从而使企业长期处于竞争优势。

2、项目财务价值的判断：内部收益率法

^①迈克尔·波特著，陈小悦译，《竞争优势》，华夏出版社，2002.

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕